

AKTUELLA BÖCKER



Roger Wessman är fristående skribent, föreläsare och konsult.

Finlands väg från devalveringar och inflation till euron

Den färskaste biografien över Sirkka Hämmäläinen ger glimtar bakom kulisserna under de kritiska vändpunkterna i Finlands penningpolitiska historia under de senaste decennierna. Hon anser nu att Finland borde ha låtit marken flyta redan på 1980-talet, men försvarar ändå logiken bakom den fasta markens politik vilken i dagens värld bara kan förverkligas genom euron.

Sirkka Hämmäläinenens långa centralbankskarriär omspannar Finlands omvandling från en reglerad ekonomi i en devalverings- och inflationsspiral under början av 1960-talet till en medlem av den europeiska monetära unionen med totalt oreglerade kapitalflöden. Hennes biografi blir därmed samtidigt en historia över det ekonomiskpolitiska beslutsfattandet under denna tidsperiod.

Höjdpunkten på Hämmäläinenens karriär inföll vid en tid då penningpolitiken hade en exceptionellt dramatisk inverkan på den ekonomiska utvecklingen. Liberaliseringen av finansmarknaderna under 80-talet ledde till en konsumtionsfest som lade grund för den stora depressionen på 90-talet. Efter att den fasta markens politik kollapsat följde en kort period med flytande valutakurser som slutade i ERM-anknytningen och övergången till den gemensamma valutan.

Boken ger intressanta inblickar i vad beslutsfattarna verkligen tänkte och hur besluten fattades. Den offentliga retoriken belyste detta i begränsad omfattning, då till exempel centralbankens företrädare inte kunde framföra synpunkter som kunde skapa oro på valutamarknaderna genom att ifrågasätta den fasta markens politik.

Tyvär innehåller boken bara brottstycken av Hämmäläinenens egna tankar och analys plockade



FOTO: LEHTIKUVA

Boken Pakko uskaltaa ger bilden av Sirkka Hämmäläinen som en yrkeskunnig teknokrat som lojalt implementerade de politiska besluten, snarare än en visionär ledare, under sin tid som chefsdirektör på Finlands Bank under 1990-talet.

från hennes opublicerade memoarer. Dessa blandas med offentliga ställningstaganden hon gjorde som företrädare för Finlands Bank, men det förblir ofta oklart vad hon personligen nu eller då anser. Någon systematisk analys av utvecklingen ger boken därmed inte.

Boken stärker sålunda – med rätt eller orätt – bilden av Hämmäläinen som en yrkeskunnig teknokrat som lojalt implementerade de politiska besluten, snarare än en visionär ledare.

Finlands Bank tappade kontrollen

Avregleringen av kapitalmarknaderna på 1980-talet berodde enligt boken inte på en naiv tro på de fria kapitalmarknadernas förträfflighet. Inom Finlands Bank var många oroade över att de fria kapitalflödena skulle leda till ökad ekonomisk instabilitet.

Avregleringen av kapitalflödena förklaras

med, att den var ofrånkomlig på grund av att regleringarna i ökad utsträckning kunde kringgås. Regleringarna avskaffades en efter en, då bedömningar gjordes att en enskild begränsning gjorde mer skada än nytta. Problemet var, enligt Hämmäläinen, att de politiska beslutsfattarna inte kunde fås att se helhetsbilden över hur förutsättningarna för att balansera ekonomin förändrades.

I boken beskrivs att **Johnny Åkerholm** som chef för avdelningen för centralbankspolitik otaliga gånger försökte förklara att med fria kapitalflöden kan centralbanken inte samtidigt kontrollera räntan, valutakursen och upprätthålla en önskad valutareserv. Om centralbanken försöker sätta räntan på en nivå som är lämplig för den finska ekonomin kan det leda till kapitalflöden som endera påverkar valutakursen eller tär på valutareserven.

Som **Björn Wahlroos** citeras i boken: strävan att hålla valutakursen fast leder till låga räntor då det går bra i ekonomin, förtroendet är starkt och kapital flyter in och höga räntor då det går dåligt och kapital flyter ut. Det är just tvärt emot den politik som behövs för att stabilisera konjunkturerna.

Finlands Bank var därmed oförmögen att stävja överhettningen i ekonomin i slutet av 80-talet. Ränthöjningar hade begränsad effekt, då bankerna och företagen kunde ta lån till lägre ränta från utlandet. Chefdirektör **Rolf Kullbergs** varningar för en konsumtionsfest föll för döva öron, då det goda sysselsättningsläget och snabbt stigande priser och löner gjorde att låntagarnas betalningsförmåga föreföll god. Att ta lån i utländsk valuta var ju heller ingen risk, då regeringen och Finlands Bank bedyrade att devalveringarnas tid var förbi.

Inom Finlands Bank framfördes som den logiska lösningen att låta marknaden fluktueras mer. Kapitalinflödet skulle då ha lett till en förstärkning av den finska marknaden, vilket hade dämpat överhettningen av ekonomin. En fluktuerande valutakurs skulle också ha dämpat iveren att ta lån i utländsk valuta genom att lyfta fram risken för en förändring i valutakursen.

Någon politisk vilja att övergå till en fluktuerande valuta fanns dock inte. Hämäläinen tillstår att hon inte heller då aktivt förespråkade en flytande valutakurs, även om hon nu anser att en övergång skulle ha dämpat överhettningen och därmed mildrat den ekonomiska kollapsen i början av 1990-talet.

Fast valutakurs ändå bäst?

Hämäläinen anser dock fortfarande att det var rätt att försöka hålla fast vid den fasta marknaden då ekonomin kollapsade och hon själv satt vid rodret i Finlands Bank. Hon hänvisar bland annat till att en försvagad valuta skulle förvärra den ekonomiska krisen genom att skuldbördan ökade, då värdet på valutalånen steg. En devalvering skulle därtill skada utländska långivares förtroende i ett läge då finska staten var i stort behov av lån.

Därtill var en devalvering onödig, framfördes det från Finlands Bank då det begav sig, då industrins konkurrenskraft inte var problemet. Bytes-

balansen var starkt negativ framför allt på grund av räntekostnaderna på lånen som tagits under konsumtionsfesten.

I bakgrunden finns uppfattningen att devalveringar är kortsiktiga lösningar, som inte löser det grundläggande problemet. Företagen behöver inte utveckla sin verksamhet för att klara sig i den internationella konkurrensen och överstora löneökningar är inget problem, om devalveringar alltid räddar då det krisar till.

För 30 år sedan verkade dessa argument övertygande även för mig. Då konsekvenserna av den fasta markens politik realiserades hörde jag till dem som snabbt bytte åsikt.

Att en försvagning av valutan ökade värdet i mark på valutalån är förvisso sant. Att hålla fast vid en fast mark krävde å andra sidan skyhöga inhemska räntor. För exportföretag med valutalån var inte heller en devalvering ett problem då värdet på deras intäkter samtidigt steg.

Även för företag på hemmamarknaden som oklokt nog tagit valutalån erbjöd den fasta markens politik ingen lösning. Alternativet med en inre devalvering skulle ju också leda till att räntebetalningarna slukade en större del av inkomsterna, då den inhemska löne- och prisnivån skulle ha sjunkit.

Det att man över huvud taget försökte sig på en inre devalvering, genom att förhandla om sänkta löner, är i sig i konflikt med argumentet att det inte fanns något behov av en devalvering.

Inte heller argumentet att devalvering skulle ha försvårat statens låntagning är övertygande. Statens utländska låntagning under den vär-

"I slutändan var försöket att hålla fast vid en fast mark fruktlöst och Finlands Bank blev tvungen att låta marknaden flyta. Således var försvaret av den fasta marknaden till kostnaden av skyhöga räntor, en bortslösad valutaserv och en fördjupad djupdykning i ekonomin till ingen nytta."

sta krisen skedde främst i utländsk valuta och lånen var därmed inte förknippade med en risk för devalvering. En devalvering skulle tvärtom förstärka Finlands betalningsförmåga genom att öka exportindustrins konkurrenskraft och valutainflödet.

I slutändan var försöket att hålla fast vid en fast mark fruktlös och Finlands Bank blev tvungen att låta marken flyta. Således var försvaret av den fasta marken till kostnaden av skyhöga räntor, en bortslösad valutareserv och en fördjupad djupdykning i ekonomin till ingen nytta.

Hämäläinens slutsats är dock inte att en flytande valutakurs är den minst dåliga lösningen. I stället konstaterar hon, att det enda sättet att få en fast valutakurs i dagens värld, är att gå med i den gemensamma valutan.

Att den gemensamma valutan också innebär, att räntan inte kan anpassas till inhemska förhållanden diskuteras inte i boken. Spaniens problem under eurotiden, med en enorm lånebubbla följt av en krasch påminner mycket om det som hände i Finland under 1980- och 1990-talet.

Lyckligtvis har Europeiska centralbankens räntepolitik hittills passat Finland relativt väl, med sjunkande räntor under den tidsperiod som det gått skvalt för den finska ekonomin. Nu har vi en utmaning då räntorna klart stigit samtidigt som den finländska ekonomin gått in i en lågkonjunktur.



Jukka Ahonen,
Jarkko Vesikansa:
Pakko uskaltaa.
Sirkka Hämäläisen
ura ja elämä.
Kustannus-
sakeyhtiö Otava,
2023, 472 sidor.